شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الاولية للربع الأول ٢٠١٤ | ١٥ أبريل ٢٠١٤

نستمر بالتوصية "شراء" بالرغم من عدم تحقق توقعات صافي الربح للربع الأول ٢٠١٤

تراجع صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ أقل عن التوقعات نتيجة لانخفاض أسعار البيع وتكاليف الصيانة: أعلنت شركة ينساب عن نتائجها الأولية للربع الأول ٢٠١٤، حيث بلغ صافي ربح ٥٥٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ٢٦٪، وأقل من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ١٧٪) لتكون بذلك أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بحدود ٢٤٪ و٢٦٪ على التوالي. كان الربح الإجمالي أقل من توقعاتنا بما يقارب ٢٠٪، كما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بما يقارب ١٦٪ و١٨٪ على التوالي وكما انخفض الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات بما يقارب ٢٢٪ و٢٠٪ على التوالي. في هذه المرحلة، يبدو أن تراجع النتائج عن التوقعات جاء بسبب انخفاض أسعار البيع وارتفاع تكاليف الصيانة، وكما يبدو أن معدل استغلال الطاقة الإنتاجية لم يبلغ الحد الأعلى له لاحقاً لإغلاق المصنع لما يقارب ٢٥٪ من المدة خلال الربع الرابع ٢٠١٣.

نتوقع انتعاش أسعار مونو إيثلين جليكول (MEG): شكلت مبيعات مونو إيثلين جليكول (MEG) ما يقارب ٣٦٪ من المبيعات الإجمالية للعام ٢٠١٣، بينما بلغت مبيعات البولي إيثلين والبولي بروبلين ما يقارب ٣٤٪ و١٦٪ خلال نفس الفترة. فيما يتعلق بتطور الأسعار، وبينما كانت أسعار البولي إيثلين والبولي بروبلين للربع محل التغطية مقاربة الى حد كبير مستوى الربع السابق (ارتفعت عن نفس الربع من العام السابق بحدود ٥٪)، فاننا نتوقع استمرار استقرارها وبالتالي لا تشكل مصدراً للقلق، بينما يبدو بأن أسعار مونو إيثلين جليكول (MEG) تشكل مصدراً للقلق، حيث تراجعت عن الربع السابق بما يقارب ٤٪ وعن نفس الربع من العام السابق بنسبة تقارب ١٢٪. بشكل عام، يشير تحليلنا لعام ٢٠١٤، إلى عدم كفاية التوسعات في الطاقة الانتاجية لانتاج مونو إيثلين جليكول (MEG) لتلبية الطلب عليه (زيادة الإنتاج بما يقارب مليون طن سنوياً مقابل النمو في الطلب العالمي بحدود ١,٥ مليون طن)، مما أنه سيؤدي على الأرجح الى رفع معدلات الإنتاج وبالتالي عودة أسعار المونو إيثلين جليكول (MEG) إلى التعافي عاجلاً قبل آجلاً.

قائمة مركز مالي قوي وارتفاع توزيعات الأرباح؛ عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (المتوقع) للعام ٢٠١٤ يقارب ٥,٧٪: نحن نرى أن العامل الايجابي الرئيسي لينساب هو احتمال زيادة توزيعات الأرباح خلال العام ٢٠١٤ والسنوات اللاحقة لها. يشير تحليلنا للتدفق النقدي المحتمل إلى أن ينساب لن تواجه مشكلة فيما يتعلق بتسديد القروض وأن قائمة المركز المالي ستكون جيدة. نتوقع أن تتمكن ينساب خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ (متوقع) من تحقيق تدفق نقدي حر من التشغيل بحدود ٣,٧ مليار ر.س. سنوياً، مقابل ديون بقيمة تقارب ١,٥ مليار ر.س.، مما يعني أن الفرق البالغ ٢,٢ مليار ر.س. متاح لدعم توزيعات الأرباح بافتراض عدم وجود خطط للإنفاق الرأسمالي، كما يعني قوة المركز المالي في نفس الوقت. بصفة عامة، نحن نتوقع أن ارتفاع الربح الموزع لكل سهم خلال العام الحالي إلى ٤,٠ ر.س. (نمو عن العام السابق بنسبة ٣٣٪)، ليكون عائد الربح الموزع إلى السعر المتوقع خلال العام الحالي ٥,٧٪ مقارنة بمتوسط القطاع السعودي المتوقع بنسبة ٤,٦٪)، ونتوقع أن يبلغ الربح الموزع للسهم ٤,٥ ر.س. خلال العام ٢٠١٥ (عائد الربح الموزع إلى السعر المتوقع ٦,٤٪ مقارنة بمتوسط القطاع السعودي المتوقع البالغ ٥,٠٪).

خفضنا من توقعاتنا لصافي الربح خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ (متوقع) بحدود ٦٪، ونستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف يبلغ ٧٩,٠ ر.س. للسهم: لقد قمنا بتحديث نموذجنا وفقاً لإعلان نتائج الربع الأول ٢٠١٤، وبحسب الاتجاهات الحالية، قمنا بتخفيض توقعنا لصافي الربح لعامي ٢٠١٤ و٢٠١٥ (متوقع) بحدود ٦٪ (توقعاتنا أقل من متوسط التوقعات بحدود ٦٪)، وبالتالي خفضنا من السعر المستهدف بحدود ٤٪ ليصل إلى ٧٩,٠ ر.س. للسهم. عموماً، وبالرغم من أن النتائج جاءت أقل من التوقعات، فاننا نركز على فرص ينساب في المدى المتوسط والتي تشمل بيئة ايجابية للطلب على المنتجات الرئيسية الناجمة عن التعافي في الاقتصاد العالمي، مركز مالي قوي وتوزيعات أرباح كبيرة، وبالتالي لم نغير من توصيتنا بالشراء. يتم تداول السهم بمكرر ربحية (متوقع) للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٤,٠ مرة (متوسط مكرر الربحية للقطاع في المملكة بحدود ١٤,٠ مرة، لمؤشر السوق الرئيسي (تداول) بحدود ١٤,٩ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بحدود ١٣,٩ مرة، والمتوسط العالمي للشركات المشابهة بحدود ١٤,٢ مرة، الأمر الذي لا يعكس جودة الشركة.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الايرادات	غ/م	٢,٥٣٤	غ/م	٢,٣٨٩	غ/م	٢,٠٨٤	غ/م	٢,١٦٩	غ/م
اجمالي الربح	٧٠٨	٨٨٤	-٢٠٪	غ/م	غ/م	٥٩٠	٢٠٪	٨٠٠	-١١٪
EBITDA** متوقع	٩١٥	١,٠٩٤	-١٦٪	١,١١٠	-١٨٪	٨٠٥	١٤٪	١,٠١٥	-١٠٪
هامش EBITDA	غ/م	٤٣,٢٪		٤٦,٥٪	غ/م	٣٨,٦٪	غ/م	٤٦,٨٪	غ/م
EBIT	٦٤٥	٨٢٤	-٢٢٪	٨٠٢	-٢٠٪	٥٣٥	٢١٪	٧٤٤	-١٣٪
صافي الربح	٥٥٦	٧٣٥	-٢٤٪	٧٥١	-٢٦٪	٤٤٢	٢٦٪	٦٦٧	-١٧٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٩,٠
التغير (٪)	١٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٧٠,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣٩,٣٧٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٦٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٠,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٠,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٤,٩٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2290.SE	YANSAB AB

* السعر كما في ١٤ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٣٧,٥٪
سابك	٥١,٠٪
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١١,٥٪

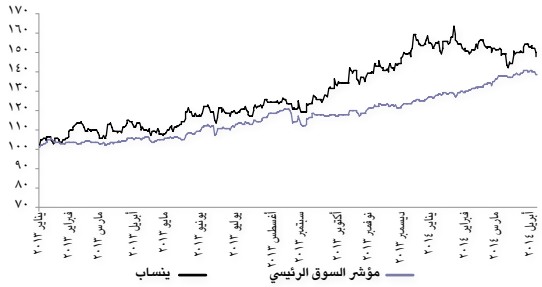
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية (مرة)	١٤,٠
EV/EBITDA (مرة)*	١٠,٣
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٥,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).